

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *CREDIT RATING* DAN  
PENURUNAN *CREDIT RATING***



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**DIAN AYU PERTIWI**  
**12010110141136**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Dian Ayu Pertiwi

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141136

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *CREDIT RATING* DAN  
PENURUNAN *CREDIT RATING*.**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, SE, MM.

Semarang, 9 Juni 2014

Dosen Pembimbing,

Erman Denny Arfianto, SE, MM

NIP. 19761205 200312 1001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Dian Ayu Pertiwi

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141136

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI CREDIT RATING DAN  
PENURUNAN CREDIT RATING.**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 18 Juni 2014**

Tim Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, SE, MM. (..... )
2. Drs. Prasetiono, M.Si. (..... )
3. Drs. R. Djoko Sampurno, MM. (..... )

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dian Ayu Pertiwi menyatakan bahwa skripsi saya dengan judul: “**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CREDIT RATING* DAN PENURUNAN *CREDIT RATING***” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulisan lain, yang saya akui seolah olah sebagian tulisan saya sendiri, dan / tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik secara sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 9 Juni 2014

Yang membuat pernyataan

Dian Ayu Pertiwi

NIM: 12010110141136

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

**Aku bersaksi bahwa tidak ada Tuhan melainkan Allah, dan aku bersaksi bahwa Nabi Muhammad SAW adalah utusan Allah.**

**“Ya Tuhanku, lapangkanlah untukku dadaku dan mudahkanlah untukku urusanku”**

***Karena sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan (QS. Alam Nasrah 5: 6)***

***“Dreams do come true and maybe something wonderful will happen”*** Disney

***“When life is hard, remember one thing: GOD is with you and never leaves you alone.”***

***“Never say goodbye, because saying goodbye means going away, and going away means forgetting.”*** Disney

**Skripsi ini kupersembahkan untuk:**

- ★ Mama dan Ayah tercinta**
- ★ Masbo**

## **ABSTRACT**

*Credit rating reflects emiten condition related to its obligation. Credit rating is used to assess the default risk of emiten's obligation. This study aims to analyze the influence of the independent variables that include leverage, decrease leverage, profitability, delta profitability, size, delta size, interest coverage, institutional ownership and delta DOL on the dependent variable which is credit rating and decrease credit rating. This study replicated prior study conducted by Coliins et al (2006).*

*Population consists of obligations that have credit rating 2008-2012 assessment from PEFINDO. Sample was collected based on purposive sampling. Sample used in this study is 111 observations. Credit rating data was collected from PEFINDO official website dan companies official website. Secondary data derived from ICMF and the financial statements. Data analysis using regression test tool and regression binsry logistik. Regression test tool which includes the classical assumption test of normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heterocedastisity test. Regression binary logistik which includes hosmer and lemeshow test, overall model fit test, and nagel karke test.*

*The test results found that partially only leverage, profitability and size growth are significant effect on credit rating while interst coverage and institutional ownership not significantly affect credit rating. This test result from decrease in credit rating found that delta leverage, delta profitability, delta size, and delta DOL not significantly affect decrease credit rating.*

*Keywords: Leverage, Delta Leverage, Profitability, Delta Profitability, Size, Delta Size, Delta DOL, Interest Coverage, Institutional Ownership, Credit Rating, and Decrease Credit Rating.*

## ABSTRAK

Peringkat obligasi (*credit rating*) mencerminkan keadaan perusahaan penerbit obligasi dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang dimiliki. *Credit rating* mencoba mengukur risiko *default* emiten sehubungan dengan hutang yang akan dialami emiten dalam hal pemenuhan kewajiban keuangan (gagal bayar). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen yang meliputi *leverage*, perubahan *leverage*, *profitability*, perubahan *profitability*, *size*, perubahan *size*, *interest coverage*, *institutional ownership* dan perubahan DOL terhadap variabel dependen yaitu *credit rating* dan penurunan *credit rating*. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Collins *et al* (2006).

Populasi penelitian ini adalah obligasi yang memiliki peringkat obligasi tahun 2008-2012 dari PEFINDO. Sampel diambil dengan purposive sampling. Sampel yang digunakan sebanyak 111 data observasi. Data mengenai peringkat diperoleh dari PEFINDO dan website resmi perusahaan. Data sekunder yang lain berasal dari ICMD dan laporan keuangan. Analisis data menggunakan alat uji regresi berganda dan alat uji regresi logistik biner. Pada uji regresi berganda yang menyertakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisita, sedangkan pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F dan uji t. Pada uji regresi logistik biner yang menyertakan uji *hosmer and lemeshow*, uji *overall model fit*, dan uji *nagel karke*.

Hasil pengujian ini menemukan bahwa secara parsial hanya *leverage*, *profitability*, dan *size* yang berpengaruh signifikan terhadap *credit rating* sedangkan *interest coverage* dan *institutional ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *credit rating*. Hasil dari penelitian yang penurunan *credit rating* menunjukkan bahwa perubahan *leverage*, perubahan *profitability*, perubahan *size*, dan perubahan DOL tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penurunan *credit rating*.

Kata Kunci : *Leverage*, Perubahan *Leverage*, *Profitability*, Perubahan *Profitability*, *Size*, Perubahan *Size*, Perubahan *DOL*, *Interest Coverage*, *Institutional Ownership*, *Credit Rating*, dan Penurunan *Credit Rating*.

## KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puja dan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CREDIT RATING* DAN PENURUNAN *CREDIT RATING*”**, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih setulus tulusnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E.,M.M. selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar dan luar biasa membimbing, meluangkan waktu dan memberi ilmu sehingga skripsi ini terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Drs. Suryono Budi Santoso, M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan, ilmu dan nasehat selama masa perkuliahan dan juga banyak membantu dalam penulisan skripsi ini.



4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal wawasan dan ilmu pengetahuan yang kekal.
5. Seluruh staff TU, pegawai perpustakaan dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah banyak membantu selama masa perkuliahan.
6. Kedua orang tua tersayang dan kakak tercinta, Bapak Drs. Yuwono, M.M, Ibu Zainida, S.H. dan Ari wibowo, S.E. yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan, semangat, pelajaran serta doa yang tak pernah henti agar saya selalu mendapatkan kelancaran dunia dan akhirat. Beribu kata terima kasih mungkin tidak akan pernah dapat mengganti segala jasa kalian.
7. Puspa Budiani dan Dyra Anindita Marwoto teman yang selalu ada disaat susah maupun senang. Semoga kita masih bisa saling selalu ada satu sama lain untuk waktu yang tak terhingga.
8. Teman sepermainan Maya, Anatia, Amanda, Nurul, Brekele, Adhityo, Rensi, Vega yang telah sangat membantu saya mengenal banyak hal baru di masa kuliah serta dengan senang hati berbagi hari dan kebahagiaan bersama sejak tahun 2010. Terimakasih kasih atas waktu dan segala-galanya.

9. Kesayangan Ala, Mila, Alya, Icha, Dilla yang telah menemani dan membuat rasa nyaman berada dikosan dengan segala godaan yang harus dihadapi sesama perantau masa depan.membantu. Terimakasih atas waktu dan kenyamanan yang diberikan.
10. Tiara, Wahyu, Tito, Mas Juwana, Arfinda, Tias, Santy, Tanty, Bryan, Imam, Wiko, Adam dan seluruh teman-teman keuangan, terima kasih atas segala teka-teki keuangannya. Seluruh teman-teman Manajemen Reguler 2 Kelas B 2010 yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terimakasih banyak atas perjalanan panjang dan kebersamaannya. Akhirnya kita dapat melalui rintangan paling ‘menyenangkan’ bernama tugas menumpuk dengan baik.
11. Ibu Yana, Hendy, Astrid, Manda, Sito, Yoana, Andri, Bang Egar serta seluruh rekan KKN TIM II Kabupaten Pekalongan Kecamatan Tirto. Terimakasih telah memberikan pengalaman yang tidak mungkin saya dapatkan tanpa mengikuti program hebat ini.
12. Seluruh pihak terkait yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah banyak membantu baik secara langsung maupun tidak dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang membangun akan menyempurnakan penulisan skripsi ini serta bermanfaat bagi penulis, para pembaca, dan bagi penelitian selanjutnya.

Semarang, 9 Juni 2014

Penulis

Dian Ayu Pertiwi

NIM. 12010110141136

## DAFTAR ISI

JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
BAB I.....	1
1.1    Latar Belakang Masalah.....	1
1.2    Rumusan Masalah.....	7
1.3    Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	8
1.3.1    Tujuan Penelitian .....	8
1.3.2    Kegunaan Penelitian .....	9
1.4    Sistematika Penulisan .....	10
BAB II.....	12
2.1    Landasan Teori.....	12
2.1.1 <i>Agency Theory</i> .....	12
2.1.2 <i>Signalling Theory</i> .....	14
2.1.3 <i>Credit Rating</i> .....	14
2.1.3.1    Manfaat <i>Credit Rating</i> .....	16
2.1.3.2    Aspek Pemeringkatan.....	17
2.1.3.3    Lembaga Pemeringkatan.....	18
2.1.3.4    PT. PEFINDO .....	22
2.1.4 <i>Credit Rating</i> dan <i>Default Probability</i> .....	26
2.1.5    Perubahan <i>Rating</i> .....	30

2.1.6	<i>Leverage</i> .....	31
2.1.6.1	<i>Operating Leverage</i> .....	32
2.1.6.2	<i>Financial Leverage</i> .....	33
2.1.7	Profitabilitas .....	33
2.1.8	<i>Size</i> .....	34
2.1.9	<i>Interest Coverage Ratio</i> .....	36
2.1.10	Institutional Ownership.....	36
2.2	Penelitian Terdahulu.....	37
2.3	Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen .....	44
2.3.1	Pengaruh Leverage Terhadap Credit Rating.....	44
2.3.2	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Credit Rating.....	44
2.3.3	Pengaruh <i>Size</i> Terhadap <i>Credit Rating</i> .....	45
2.3.4	Pengaruh <i>Interest Coverage Ratio</i> Terhadap <i>Credit Rating</i> .....	46
2.3.5	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap <i>Credit Rating</i> .....	46
2.3.6	Pengaruh Perubahan <i>Leverage</i> Terhadap Penurunan <i>Credit Rating</i> .....	47
2.3.7	Pengaruh Perubahan Profitabilitas Terhadap Penurunan <i>Credit Rating</i> ...	47
2.3.8	Pengaruh Perubahan <i>Size</i> Terhadap Penurunan <i>Credit Rating</i> .....	48
2.3.9	Pengaruh Perubahan DOL Terhadap Penurunan <i>Credit Rating</i> .....	48
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	49
2.5	Hipotesis .....	50
BAB III	.....	52
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	52
3.1.1	Variabel Penelitian.....	52
3.1.2	Definisi Operasional Variabel.....	52
3.1.2.1	Variabel Dependen.....	52
3.1.2.2	Variabel Independen .....	54
3.2	Populasi dan Penentuan Sampel .....	59
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	60
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	61
3.5	Metode Analisis .....	61

3.5.1	Uji Asumsi Klasik.....	62
3.5.1.1	Uji Normalitas.....	62
3.5.1.2	Uji Multikolinearitas .....	62
3.5.1.3	Uji Autokorelasi.....	63
3.5.1.4	Uji Heteroskedastisitas.....	65
3.5.2	Pengujian Hipotesis Model Analisis Regresi Linier Berganda.....	65
3.5.2.1	Uji Statistik F .....	65
3.5.2.2	Uji Statistik t .....	66
3.5.2.3	Uji Koefisien Determinasi.....	67
3.5.3	Pengujian Hipotesis Model Analisis Regresi Logistik Biner.....	68
BAB IV	.....	71
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	71
4.2	Analisis Data Model Analisis Regresi Linier Berganda.....	73
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	73
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	76
4.2.3	Analisis Regresi Berganda.....	84
4.3	Pembahasan Model I.....	88
4.3.1	Pembahasan Hipotesis 1.....	89
4.3.2	Pembahasan Hipotesis 2.....	89
4.3.3	Pembahasan Hipotesis 3.....	89
4.3.4	Pembahasan Hipotesis 4.....	90
4.3.5	Pembahasan Hipotesis 5.....	90
4.4	Analisis Regresi Logistik Biner.....	91
4.4.1	Pengujian Kelayakan Model.....	91
4.4.2	Pengujian Keseluruhan Model.....	92
4.5	Pengujian Hipotesis Analisis Regresi Logistik Biner.....	96
4.6	Pembahasan Model II.....	98
4.6.1	Pembahasan Hipotesis 6.....	98
4.6.2	Pembahasan Hipotesis 7.....	99
4.6.3	Pembahasan Hipotesis 8.....	99
4.6.4	Pembahasan Hipotesis 9.....	99

BAB V.....	100
5.1 Kesimpulan.....	100
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	103
5.3 Saran.....	104
5.3.1 Saran untuk Perusahaan.....	104
5.3.2 Saran untuk Peneliti Selanjutnya.....	104
DAFTAR PUSTAKA.....	105

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data LEV, ROA, Size, IC, INST, dan Peringkat Bank Danamon Indonesia, Tbk.	4
Tabel 2.1 Credit Rating dan Default Probability S&P .....	27
Tabel 2.2 Pembagian Berdasarkan Rating Class.....	28
Tabel 2.3 Hasil Penelitian Terdahulu.....	39
Tabel 3.1 Kategori Rating.....	53
Tabel 3.2 Defenisi Operasional Variabel.....	58
Tabel 3.3 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	64
Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan dalam Penelitian.....	71
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	73
Tabel 4.3 Uji Normalitas Kolmogrov Smirnov .....	78
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas.....	71
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas.....	72
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi Durbin Watson.....	73
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi Run Test.....	74
Tabel 4.8 Uji Heterokedastisitas dengan Uji Park.....	76
Tabel 4.9 Uji Statistik F.....	77
Tabel 4.10 Uji Statistik t.....	79
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi.....	87
Tabel 4.12 Uji Hosmer dan Lemeshow.....	91
Tabel 4.13 Uji Likelihood Overall Fit.....	93
Tabel 4.14 Uji Omnibus Test of Model Coefficients.....	93
Tabel 4.15 Uji Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square.....	95
Tabel 4.16 Tabel Klasifikasi.....	96
Tabel 4.17 Hasil Pengujian Hipotesis.....	97



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Proses Rating PT. PEFINDO.....	25
Gambar 4.2 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	48
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Histogram .....	77
Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Normal P-P Plot .....	77
Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas dengan Scatterplot .....	83

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1. Latar Belakang Masalah**

Saat ini dalam melakukan kerjasama, tidak jarang suatu perusahaan mewajibkan perusahaan mitra kerjanya (*counterparty*) untuk memiliki *rating* tertentu. Begitupula dengan investor yang menggunakan *rating* sebagai salah satu indikator untuk mengetahui kredibilitas perusahaan dan untuk menilai ukuran risiko kredit secara relatif. *Rating* juga dapat menjembatani kesenjangan informasi antara investor dengan perusahaan. Dengan diberi peringkat, maka perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis (*benchmark*) (Raharjo, 2004).

Kemampuan perusahaan melunasi pinjaman menjadi faktor penentu yang digunakan oleh *lenders* untuk memberikan pinjaman. Kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan besar memicu perusahaan untuk lebih memperhatikan keadaan keuangan perusahaan sebelum mengeluarkan keputusan investasi. *Credit rating* merupakan salah satu indikator yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam mengelola permasalahan ekonomi yang dialami perusahaan tersebut. *Credit rating* perusahaan dapat memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan terutama mengenai pembayaran pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. (Business Credit Service, 2009). *Credit rating* perusahaan merefleksikan opini yang dimiliki oleh *rating agency* mengenai kelayakan kredit (*creditworthiness*)

perusahaan dan kelayakan perusahaan menerbitkan obligasi. (Standard and Poor's, 2004).

Menurut Collins (2006), *rating* perusahaan ditentukan oleh penilaian lembaga pemeringkat yang melihat distribusi probabilitas dari arus kas masa depan. Dalam perusahaan kredit ditentukan dengan menilai kemungkinan bahwa arus kas masa depan akan cukup untuk menutupi biaya pembayaran pokok dan pembayaran hutang. Maka bisa dilihat rata-rata distribusi arus kas perusahaan di masa depan bergeser ke bawah. Terdapat juga dua tahap yang biasanya dilakukan dalam proses *rating*, yaitu (1) Melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen hutang. (2) Hasil dari review internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut (Hanafi, 2004). *Rating* juga mengalami perubahan-perubahan setiap perusahaannya, dengan itu perubahan *rating* bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi arah investasi. *Rating* bukan rekomendasi untuk *sell*, *buy*, atau *hold* dan bukan pula komentar seperti analisis saham. *Rating* dibentuk berdasarkan informasi yang disajikan oleh lembaga pemeringkat atau informasi-informasi yang diperoleh dari sumber lain yang dapat dipercaya. *Rating* bisa berubah, ditarik kembali atau ditunda akibat dari perubahan kapasitas pembayaran hutang perusahaan.

Lembaga pemeringkatan kredit atau juga disebut dengan *credit rating agency* (CRA) adalah suatu perusahaan yang menerbitkan peringkat kredit bagi para penerbit obligasi. Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan

transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver *et al*, 2004 dalam Wijayani, 2011). Penerbit dari obligasi yang dapat diperdagangkan pada pasar sekunder tersebut biasanya merupakan perusahaan, kota, lembaga, nirlaba, ataupun pemerintahan suatu negara. Peringkat kredit tersebut mengukur kelayakan kredit dan kemampuan pembayaran kembali utang, serta berpengaruh pada suku bunga yang dibebankan pada utang tersebut.

Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas *rating* yang biasanya disebut lembaga pemeringkat (*credit rating agency*) seperti Fitch, Standard & Poor (S&P), Moody's dan sebagainya. Lembaga-lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat hutang. Di Indonesia, hanya dikenal dua lembaga pemeringkat surat hutang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Moody's Indonesia (sebelumnya PT Kasnic Credit Rating Indonesia). Namun dalam penelitian sekarang mengacu pada PEFINDO.

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah *rating* yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Nicko (2011), salah satu alasan mengapa *rating* yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa. Selain itu tidak terdapat penjelasan

lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dan faktor non keuangan dapat digunakan dalam menentukan *rating*.

Selain kejadian diatas, berikut ini dapat dilihat gambaran suatu data empiris mengenai hubungan variabel-variabel independen dengan *rating* di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 1.1**

**Rata-rata *Leverage*, *ROA*, *Size*, *Interest Coverage*, dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan yang terdaftar di PEFINDO dan Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2012**

	2008	2009	2010	2011	2012
LEV	67.12	67.15	61.25	78.21	68.18
ROA	7.03	5.89	6.78	5.78	5.23
SIZE	16.53	16.40	16.44	17.08	16.59
IC	151.62	167.70	255.34	247.97	97.76
INST	61.63	53.76	52.96	53.72	51.79

Sumber: Data di olah ICMD dan Laporan Keuangan.

Berdasarkan Tabel 1.1 tersebut dapat dilihat indikasi adanya fenomena gap. Pada tahun 2010 leveragenya turun daripada tahun sebelumnya tetapi tahun 2011 meningkat lagi, ROAnyanya turun, *sizenya* turun, *interest coveragenya* meningkat, kepemilikan institusionalnya juga turun. Sedangkan menurut teori Bringham dan Houston, peringkat dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor, yaitu rasio keuangan dan faktor non keuangan.

Menurut Mathiess (2013) Faktor-faktor penentu *credit rating* terdapat tiga kategori utama. Yang pertama adalah rasio keuangan dan data keuangan. Variabel-variabel ini proksi faktor spesifik perusahaan seperti *leverage*, likuiditas,

dan ukuran perusahaan (misalnya Ederington (1985), Kamstra et al (2001), dan Blume et al (1998)). Kategori kedua adalah mekanisme tata kelola perusahaan. Di sini, faktor-faktor seperti struktur kepemilikan dan dewan komisaris diukur (Bhojraj & Sengupta (2003) dan Ashbaugh-Skaife et al (2006)). Kelompok ketiga terdiri dari faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi peringkat kredit seperti langkah-langkah pertumbuhan PDB (misalnya Amato & Furfine (2004)).

Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan, dan faktor non keuangan, dengan anggapan bahwa faktor non keuangan menggambarkan kondisi di luar perusahaan. Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian yang meneliti *rating* di Indonesia masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi.

Mengikuti penelitian sebelumnya dari Collins *et al* (2006) penelitian ini menggunakan variabel dengan berbagai kategori. Dalam kategori variabel rasio keuangan seperti *leverage*, *ROA*, *size*, *interest coverage*, *loss*. Kategori *financial transparency* seperti *WCAQ*, *timeliness*, *TOTFEES*, ahli keuangan. Kategori struktur kepemilikan seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian ini menggunakan berbagai kategori, pada kategori rasio keuangan *ROA*, *size* dan *interest coverage ratio* hasilnya mempengaruhi *credit*

*rating*. Adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin tinggi laba yang diterima perusahaan, sehingga semakin baik *rating* yang diperoleh pada suatu perusahaan. Collins et al (2006), Manurung (2008) dan Pradipta (2009) menemukan hubungan yang positif dengan *credit rating*.

Penelitian ini juga menggunakan *size* yang menunjukkan semakin besar perusahaan maka terdapat akses yang mudah untuk mendapatkan modal di pasar modal. Dengan itu memudahkan perusahaan besar untuk melakukan pinjaman dalam jumlah besar. Ukuran perusahaan dinyatakan dari total penjualan bersih atau total aktiva. Semakin besar total aktiva, semakin besar perusahaan, semakin besar modal yang tertanam dan semakin besar juga perputaran uang dalam perusahaan tersebut.

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang rendah akan mempunyai rasio kerugian yang lebih kecil.

Berdasarkan kesenjangan penelitian (*research gap*) diatas, maka penelitian ini mencoba untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *credit rating* pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan, dalam rasio keuangan yang akan diteliti

yaitu leverage, profitabilitas, size, interest coverage ratio dan kepemilikan institusional.

## 1.2 Rumusan Masalah

Seperti yang diuraikan dalam latar belakang ada perubahan hasil penelitian antara satu peneliti dengan peneliti lainnya. Collins et al (2006) menemukan hubungan positif pada kepemilikan institusional, profitabilitas, *size*, dan *interest coverage* dan mempengaruhi *credit rating*. Manurung (2008) juga menghasilkan hubungan yang positif pada profitabilitas. Namun sebaliknya Pradipta (2009) menemukan hubungan negatif pada *interest coverage ratio*.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang meneliti *credit rating* dengan faktor-faktor yang berbeda maka peneliti mencoba untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *credit rating* pada seluruh perusahaan yang di *rating* oleh PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan variabel rasio keuangan. Mengacu pada latar belakang diatas, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana *leverage* berpengaruh terhadap *credit rating*
2. Bagaimana profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap *credit rating*
3. Bagaimana *size* berpengaruh terhadap *credit rating*
4. Bagaimana *interest coverage* berpengaruh terhadap *credit rating*
5. Bagaimana *institutional ownership* berpengaruh terhadap *credit rating*



6. Bagaimana perubahan *leverage* berpengaruh terhadap penurunan *credit rating*
7. Bagaimana perubahan profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap penurunan *credit rating*
8. Bagaimana perubahan *size* berpengaruh terhadap *penurunan credit rating*
9. Bagaimana perubahan DOL (*degree of operating leverage*) berpengaruh terhadap penurunan *credit rating*

### **1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dituliskan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *leverage* dan perubahan *leverage* terhadap *credit rating* dan penurunan *credit rating*
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA) dan perubahan ROA terhadap *credit rating* dan penurunan *credit rating*
3. Menganalisis pengaruh *size* terhadap *credit rating* dan penurunan *credit rating*
4. Menganalisis pengaruh *interest coverage* terhadap *credit rating*

5. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap *credit rating*
6. Menganalisis pengaruh DOL (*degree of operating leverage*) terhadap penurunan *credit rating*

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan bagi semua pihak, yaitu:

#### 1. Untuk Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi para investor maupun calon investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan. Penelitian ini juga dijadikan wacana serta referensi bagi penentu kebijakan-kebijakan perusahaan serta dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *credit rating* dan probabilitas penurunan *credit rating*.

#### 2. Untuk Akademisi

Penelitian ini dapat di jadikan sebagai dasar penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *credit rating* dan penurunan *credit rating*.

## 1.4 Sistematika Penulisan

### BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah mengapa dipilih penelitian analisis faktor – faktor yang mempengaruhi *credit rating* dan penurunan *rating* pada perusahaan yang di publikasi oleh PEFINDO. Pada bab ini juga di jelaskan rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika dari penelitian ini.

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Kajian pustaka berisi tentang landasan teori penelitian ini, yaitu teori *credit rating* dan *probability of default*. Selain itu dijelaskan pula model penelitian serta hipotesis awal bagaimana pengaruh variabel kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas, *size*, *interest coverage* berpengaruh terhadap *credit rating* dan penurunan *credit rating*.

### BAB III METODE PENELITIAN

Meliputi populasi dan penentuan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, model empiris dan hipotesis operasional, serta metode analisis data

### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Penulis memfokuskan pada hasil uji empiris terhadap data yang dikumpulkan dan pengolahan data yang telah dilakukan, serta membahas deskriptif uji statistik pembuktian hipotesis

berdasarkan informasi yang diperoleh.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan difokuskan pada kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian.

Keterbatasan dari penelitian ini akan menjadi satu bagian pembahasan dalam bab ini.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Agency Theory***

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan agent (Jensen and Meckling, 1976). Teori ini mendefinisikan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih memperkerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan beberapa pekerjaan dan mengambil keputusan mengenai kelangsungan hidup perusahaan. Teori ini didasarkan atas perbedaan kepentingan yang dimiliki oleh pihak manajemen dan pemegang saham. Pihak manajemen bertindak sebagai agen yang menjalankan perusahaan sedangkan pihak pemegang saham merupakan pemilik perusahaan yang menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, dengan demikian belum tentu manajer bertindak seperti apa yang diinginkan oleh pemilik

*“A contract under which one or more persons (the principal/s) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involve delegating some decisions making authority to the agent.” (Jensen dan Meckling, 1976).*

Pemegang saham atau pemilik perusahaan harus melakukan pembayaran dan pengawasan terhadap pihak manajemen. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari hal-hal yang tidak menguntungkan perusahaan atas dasar tindakan manajemen. Pengawasan tersebut menimbulkan *agency cost* yang sepenuhnya

ditanggung oleh pemegang saham karena mereka yang berkepentingan dalam hal ini.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi jika pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama adalah masalah keagenan yang timbul pada saat (a) keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan dari prinsipal untuk melakukan verifikasi tentang apa yang benar-benar dilakukan oleh agen. Prinsipal tidak dapat memverifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Selain itu, masalah pembagian risiko timbul pada saat prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Dengan demikian, prinsipal dan agen mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda yang dikarenakan adanya perbedaan preferensi terhadap risiko.

Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi (Eisenhardt, 1989), yaitu: asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan (3) *risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) konflik sebagian tujuan antar partisipan, (2) efisien sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi merupakan

asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat dibeli.

Teori keagenan lebih menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien adalah kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimumkan konflik keagenan.

### **2.1.2 *Signalling Theory***

Agen pemeringkat berfungsi sebagai pertantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai *creditworthiness* obligasi.

### **2.1.3 *Credit Rating***

*Rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang–hutangnya. *Rating* suatu perusahaan dapat dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga dapat dibedakan yang mempunyai kemampuan lebih baik dan kurang. *Rating* dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah.

Menurut Manurung (2008), *rating* merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada

suatu perusahaan. Informasi yang terkandung dalam *rating* akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki *rating* yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *rating* yang sangat rendah. Oleh sebab itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki *rating* yang cukup rendah, dapat dijual di pasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi, sebagai suatu kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh investor.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2004).

*Credit Rating Agency* adalah suatu perusahaan yang menerbitkan peringkat kredit bagi para penerbit obligasi. Peringkat kredit tersebut mengukur kelayakan kredit, kemampuan pembayaran kembali hutang, dan berpengaruh pada suku bunga yang dibebankan pada utang tersebut.

Perusahaan juga dapat menggunakan *credit rating* sebagai alat untuk meningkatkan citra merek atau citra pasar perusahaan tersebut. Perusahaan dengan *rating* yang baik memasuki pasar dengan keyakinan lebih tinggi. Selain itu, penggunaan *rating* yang efektif dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi, karena mempromosikan investasi publik di sektor korporasi. Oleh karena itu setiap model penelitian yang dapat meramalkan *credit rating* perusahaan akan



membawa dampak baik yang besar untuk masyarakat umum (yang mencari peluang untuk berinvestasi) dan perusahaan itu sendiri (yang berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan).

#### **2.1.3.1 Manfaat *Credit Rating***

Manfaat umum dari proses *credit rating* adalah (Rahardjo, 2004):

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund*, ataupun jaminan asset.
3. Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus rating cenderung semakin rendah nilai *coupon* dan begitu pula sebaliknya.

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten tersebut. Selain itu, investor akan dapat menilai tingkat risiko yang timbul dari investasi tersebut. Beberapa manfaat *rating* bagi investor adalah sebagai berikut :

1. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya *credit rating* diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.

2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil *rating*. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi yang akan membeli atau menjual surat berharga sesuai perencanaannya.
3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan surat berharga yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

#### **2.1.3.2 Aspek Pemeringkatan**

Dalam melakukan proses *rating*, beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis *rating* adalah (Rahardjo, 2004):

1. Kinerja Industri.

Dibahas mengenai aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya.

2. Kinerja Keuangan.

Aspek kualitas asset rasio profitabilitas, pengelolaan asset dan pasiva rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan hutang, rasio kecukupan pembayaran bunga.

### 3. Kinerja Non Keuangan.

Aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund, debt test, dividend test, merger, dan sale of asset*).

#### 2.1.3.3. Lembaga Pemeringkat

Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian rating adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). PT PEFINDO bekerja sama dengan perusahaan *rating* di luar negeri yaitu Standard and Poor. Perusahaan ini mempunyai kewajiban harus mempunyai *technical lassistant* dari perusahaan *rating* di luar negeri. Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang usaha serupa yaitu Fitch Rating Indonesia dan ICRA (Indonesia Credit Rating Indonesia).

*Credit rating* merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko sekuritas yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.

Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah memberikan *rating* yang obyektif, independen dan kredibel terhadap risiko kredit dari sekuritas pinjaman (*debt*) yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan *rating*. Lembaga pemeringkat juga menghasilkan dan mempublikasikan informasi kredit berkaitan dengan pasar modal pinjaman. Publikasi ini meliputi opini kredit terhadap emiten obligasi dan sektor-sektor yang berkaitan. Proses penilaian *rating* ini dilakukan dengan

mempertimbangkan segala sesuatu yang berhubungan dengan keuangan dan informasi non keuangan, antara lain operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan, dan perencanaan perusahaan.

Beberapa *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga *rating*, antara lain (Manurung, Silitonga & Tobing, 2008):

- Standar & Poor's adalah: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+,B, B-, CCC+, CCC, CCC-, D
- Moody's : Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Baa1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C
- Fitch Ratings: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, DDD, DD, D.

Sedangkan untuk PEFINDO sebagai lembaga *rating* lokal yang banyak memberikan penilaian *rating* terhadap surat hutang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level *rating* sebagai berikut:

- **AAA**

Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan efek hutang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.

- **AA**

Efek hutang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat

untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.

- **A**

Efek hutang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

- **BBB**

Efek hutang dengan BBB didukung oleh kemampan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

- **BB**

Efek hutang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.

- **B**

Efek hutang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Meskipun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan

memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya

- **CCC**

Efek hutang dengan peringkat CCC menunjukkan efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

- **D**

Efek hutang dengan peringkat D menandakan efek hutang yang macet.

Suatu *rating* terdiri dari 2 bagian *rating* dan *outlook*. *Rating* adalah kemampuan membayar hutang sedangkan *Outlook* adalah pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah *rating* akan naik, turun atau tetap pada periode penilaian berikutnya. Dalam penentuannya, *outlook* mengevaluasi perubahan kondisi perekonomian serta bisnis. Penilaian *outlook* tidak dapat digunakan sebagai patokan untuk menentukan *credit alert* atas sekuritas yang diperingkat. Beberapa istilah yang digunakan adalah sebagai berikut:

<b><i>Outlook</i></b>	<b>Definisi</b>
<b><i>Positif</i></b>	<i>Rating</i> diperkirakan mengalami peningkatan
<b><i>Negatif</i></b>	<i>Rating</i> diperkirakan mengalami penurunan
<b><i>Stabil</i></b>	<i>Rating</i> diperkirakan tidak berubah
<b><i>Developing</i></b>	<i>Rating</i> dapat mengalami baik peningkatan maupun penurunan

#### 2.1.3.4 PT PEFINDO

PT. PEFINDO atau PT. Pemeringkat Efek Indonesia didirikan di Jakarta pada 21 Desember 1993 melalui inisiatif dari BAPEPAM dan Bank Indonesia dan pada 1994 mendapatkan lisensi No. 39/PM/-PI/1994 dari BAPEPAM sebagai institusi resmi di bidang pemeringkatan efek Indonesia dan tetap salah satu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia.

Selain kegiatan *rating*, PEFINDO terus memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan pasar modal. Produk publikasi ini mencakup pendapat kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sektor mendasarinya.

Lembaga pemeringkatan tersebut dimiliki oleh 92 pemegang saham institusional domestik, yang terdiri dari dana dana pensiun, bank, asuransi, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan efek.

Fungsi utama PT. PEFINDO adalah untuk menyediakan peringkat yang kredibel, independen dan obyektif pada *debt securities* melalui proses *rating*. Dalam meningkatkan jaringan dan kualitas produk pemeringkatan PT. PEFINDO berafiliasi dengan lembaga pemeringkat internasional, yaitu Standard & Poor's (S & P). Dalam melakukan pemeringkatan, PEFINDO memiliki prosedur pemeringkatan yang baku. Prosedur tersebut berisi langkah-langkah yang dilakukan PEFINDO sebelum menerbitkan *credit rating* perusahaan. Adapun langkah-langkah proses pemeringkatan oleh PEFINDO adalah sebagai berikut:

*a. Rating request*

Proses pemeringkatan biasanya didahului dengan permintaan formal oleh perusahaan yang memerlukan peringkat.

*b. Administration Fulfillment*

PEFINDO akan mengirimkan draft contract dan surat yang berisi pernyataan-pernyataan yang harus dipenuhi. Perusahaan harus menyerahkan laporan keuangan perusahaan selama 3 sampai 5 tahun yang sudah diaudit, beberapa pertanyaan terinci dan data operasional yang terdapat pada kuesioner, serta dokumen-dokumen lain seperti prospektus, memo informasi, dan sebagainya.

*c. Analytic Team Assignment*

Proses pemeringkatan dimulai setelah PEFINDO menerima kontrak yang sudah ditandatangani, serta semua persyaratan. PEFINDO akan menunjuk tim analis yang memiliki pengalaman di industri atau sektor yang terkait dengan perusahaan.

*d. Analytical Process*

Proses pemeringkatan termasuk kunjungan ke fasilitas operasional utama perusahaan. Jika diperlukan, tim analis juga bisa mencari data dan informasi dari sumber lain yang terpercaya. Selain itu, tim analis akan mengadakan *Management Meeting* dengan pihak manajemen perusahaan agar bisa mendapatkan penilaian yang lebih baik mengenai penilaian kualitatif tingkat pengetahuan, kapabilitas, komitmen, kebijakan



manajemen perusahaan, serta ukuran-ukuran kualitatif lain yang memiliki pengaruh terhadap peringkat.

e. *Rating Committee*

Tim analis akan mengadakan *Rating Committee Meeting* untuk mempresentasikan dan mengajukan peringkat perusahaan kepada anggota komite untuk dilakukan proses pemungutan suara. Peringkat akhir yang ditunjukkan untuk didasarkan pada suara terbanyak dari anggota komite.

f. *Notification to Issuer*

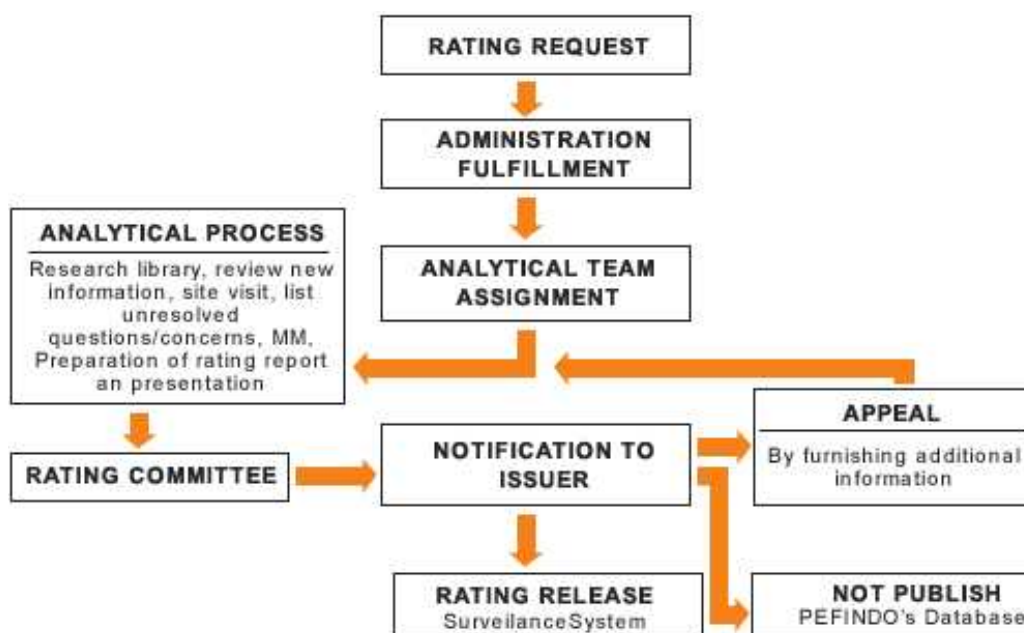
Selanjutnya, tim analis akan memberitahu hasil pemeringkatan kepada perusahaan terkait. Hasil pemeringkatan tersebut biasanya dipaparkan dalam *Rating Rationale*, yaitu laporan satu halaman yang berisi beberapa ikhtisar laporan keuangan (*financial highlights*) dan penjelasan *supporting factors* dan *mitigating factors* dari hasil pemeringkatan tersebut.

g. *Appeal*

Perusahaan akan mendapatkan satu kali kesempatan untuk mengajukan banding (*appeal*) terhadap hasil peringkat dengan memberikan informasi atau data penting yang baru. Selanjutnya, tim analis akan mempresentasikan dan mengajukan kembali kepada komite peringkat. Namun, tidak ada jaminan bahwa peringkat baru berdasarkan tambahan informasi tersebut akan mengubah keputusan peringkat terdahulu.

#### h. *Rating Release or Not Publish*

Hasil pemeringkatan dapat dipublikasikan atau tidak dipublikasikan, tergantung persetujuan dari perusahaan. Jika perusahaan menyetujui untuk mempublikasikan hasil peringkat tersebut, maka PEFINDO akan membuat siaran pers (*press release*) kepada media dan anggota PEFINDO. *Press release* tersebut berupa laporan singkat yang merupakan ringkasan dari *Rating Rationale*. Laporan *Rating Rationale* selengkapnya akan dipublikasikan di website PEFINDO serta bentuk-bentuk publikasi lainnya seperti *Credit Insight*, *Rating Highlight*, dan sebagainya. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk tidak mempublikasikan hasil peringkat, maka PEFINDO akan menjaga hasil pemeringkatan.



**Gambar 2.1. : Proses Rating PT. PEFINDO**

Sumber: [www.pefindo.net](http://www.pefindo.net)

#### 2.1.4 *Credit Rating dan Default Probability*

*Credit Rating* merupakan penilaian yang menggambarkan *default risk* dari perusahaan yang mengeluarkan hutang. Para lembaga pemeringkat biasanya menyediakan hasil studi mereka untuk memperlihatkan hubungan dari *rating* tersebut terhadap kemungkinan *default* perusahaan tersebut.

Para lembaga keuangan juga biasanya menyediakan studi mengenai hubungan antara *rating* dengan kemungkinan *default*. Jorion dan Zhang (2007) menyediakan gambaran hubungan tersebut menggunakan data Standard & Poor's periode 1981–2002 pada Tabel 2.1. Tabel ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi *rating* menggambarkan *default probability* yang semakin kecil dari perusahaan dan sebaliknya. Dari tabel tersebut juga dapat terlihat bahwa rentang besar perubahan tingkat *default probability* tidak sama, semakin bawah *rating* maka rentang perubahan *default probability* semakin besar.

**Tabel 2.1**  
***Credit Rating dan Default Probability***  
***Probability S & P***

Rating	Scale	Default Frequency	
		Actual	Fitted
AAA	1	0.005	0.003
AA+	2	0.004	0.005
AA	3	0.007	0.007
AA-	4	0.012	0.010
A+	5	0.016	0.015
A	6	0.017	0.022
A-	7	0.023	0.031
BBB+	8	0.047	0.045
BBB	9	0.055	0.065
BBB-	10	0.109	0.092
BB+	11	0.140	0.128
BB	12	0.187	0.177
BB-	13	0.265	0.238
B+	14	0.315	0.313
B	15	0.396	0.400
B-	16	0.492	0.493
C	17	0.572	0.586
D	18	0.680	0.691

Sumber: Jorion and Zhang (2007)

Berdasarkan data Tabel 2.1 diperlihatkan semakin rendah *rating* maka semakin membesar rentang *default probability*. Atas dasar data tersebut, *rating* diklasifikasikan dalam 2 kelas umum yaitu *investment grade* dan *speculative grade*. Pada tabel 2.2 diperlihatkan gambaran kelas dari *credit rating* menurut S&P dan Moody's dari Jorion dan Zhang (2007) dan tambahan klasifikasi *rating* dari PT. PEFINDO.

Tabel 2.2

## Pembagian Berdasarkan Rating Class

	S&P	Moody's	PEFINDO	Cardinal Scale
<b><u>Investment Grade</u></b>				
Highest Grade	AAA	Aaa	AAA	1
Higher Grade	AA(+,none,-)	Aa(1,2,3)	AA(+,none,-)	2,3,4
Upper Medium Grade	A(+,none,-)	A(1,2,3)	A(+,none,-)	5,6,7
Medium Grade	BBB(+,none,-)	BBB(1,2,3)	BBB(+,none,-)	8,9,10
<b><u>Speculative Grade</u></b>				
Lower Medium Grade	BB(+,none,-)	BB(1,2,3)	BB(+,none,-)	11,12,13
Speculative	B(+,none,-)	B(1,2,3)	B(+,none,-)	14,15,16
Poor Standing	CCC(+,none,-)	CCC(1,2,3)	CCC	17,18,19
Highly Speculative	CC	Ca		20
Lowest Quality	C	C		21
In Default	D		D	22

Sumber: Jorion dan Zhang (2007) dan tambahan PEFINDO

*Investment grade* berada pada *grade* yang memiliki *default probability* dibawah 10%. Dengan melihat nilai tersebut dapat dinyatakan *credit rating* dalam kategori ini memiliki *default probability* yang rendah sehingga dianggap layak menjadi sekuritas yang bersifat investasi. *Rating* yang tergolong dalam kategori ini ( dalam tingkatan S&P) merupakan rating AAA sampai dengan BBB.

Disisi lain, *speculative grade* berada pada *grade* yang memiliki *default probability* 10% ke atas. Dengan rating ini memiliki *default probability* yang dianggap cukup tinggi sehingga bersifat spekulatif bagi para pelaku pasar modal. *Rating* yang tergolong dalam kategori ini ( dalam tingkatan S&P) merupakan rating BBB- ke bawah.

Di Indonesia *rating* juga dikategorikan seperti halnya di atas. Pada lembaga pemeringkat Moody's Indonesia (sebelumnya Kasnic Credit Rting Indonesia) membagi peringkat dengan istilah yang berbeda yaitu *long term investment grade* dari peringkat AAA ke BBB (dengan karakteristik seperti *invesment grade*) dan *non-invesment grade* dari peringkat AAA ke BBB (dengan karakteristik seperti *speculative grade*). Hal ini hampir sama dengan PT. PEFINDO yang mengadopsi kategori Standard & Poor's (S&P).

### **2.1.5 Perubahan Rating**

Perubahan pada tingkat *rating* bisa terjadi dalam 1 *notch* (contoh: BBB ke BBB+, AA+ ke AAA dsb.) maupun dalam lebih dari 1 *notch* (contoh: BBB ke A-, BB- ke B, dsb.). Perubahan dapat dikategorikan pada berbagai klasifikasi, yaitu perubahan *within class*, *across class* dan *across investment grade*.

Perubahan yang bersifat *within class* merupakan peningkatan atau penurunan *rating* dimana *rating* sebelumnya (*prior rating*) dan *rating* setelahnya masih berada pada peringkat hutang yang sama (contoh: AA- ke AA, BBB+ ke BBB- dsb.). Perubahan *across class* merupakan perubahan dimana *rating* mengalami peningkatan sehingga *rating* sebelumnya (*prior rating*) dan *rating* setelahnya masih berada pada peringkat hutang yang berbeda (contoh: AA- ke A+, B ke CCC+ dsb.). Perubahan *across investment grade* merupakan perubahan *rating* yang berpindah dari *speculative grade* ke *investment grade* atau sebaliknya (contoh: BBB ke BB, BB ke A- dsb.).

Penelitian Holthausen *et al.* (1992), Matolesy dan Lianto (2003) serta Jorion dan Zhang (2007) meneliti rentang (*magnitude*) perubahan sebagai *independent variable* yang mempengaruhi *abnormal* return. Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa *magnitude* dari perubahan *rating* ikut berdampak pada tingkat perubahan *return* dari saham. Diperkirakan bahwa semakin tinggi rentang perubahan dari *rating* akan membawa dampak lebih besar terhadap perubahan *return* perusahaan.

#### **2.1.6 Leverage**

Istilah *leverage* mengacu pada penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan operasional perusahaan. Perusahaan membiayai kegiatannya (operasional) dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham. Penggunaan modal pinjaman ketika kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya.

Penggunaan *leverage* bertujuan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih maksimal. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang rendah akan mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik.

Dalam Amrullah (2007) penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.
3. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan.

Terdapat 2 jenis *leverage* yang dibahas di penelitian ini yaitu *Financial Leverage* dan *Operating Leverage*.

#### **2.1.6.1 *Operating Leverage***

Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka perusahaan tersebut menggunakan *leverage*. Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Operating leverage* adalah kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed*



*operating cost* dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT).

Selanjutnya untuk mengukur pengaruh volume penjualan terhadap laba operasi (profitabilitas) adalah dengan menghitung tingkat *Operating Leverage*. *Operating Leverage* (degree of operating leverage / DOL), yaitu rasio dari perubahan persentase laba operasi terhadap perubahan persentase unit yang terjual atau total pendapatan.

#### **2.1.6.2 Financial Leverage**

*Financial Leverage* adalah sebuah ukuran mengenai risiko keuangan mengenai pembiayaan sebagai aktiva perusahaan, ditunjukkan pada pembiayaan bagian aktiva tetap yang menanggung beban pembiayaan tetap dengan harapan akan membantu keuntungan bagi pemiliknya (Van Horne, 2007). Financial leverage menunjukkan penggunaan beban tetap bunga pada struktur biaya perusahaan sehingga mempengaruhi tingkat laba bersih yang diterima oleh pemilik.

Para investor maupun kreditor akan mendapat manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik *rating* yang diberikan terhadap perusahaan (Amrullah, 2007). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan

yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

### 2.1.7 Profitabilitas

Perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu merupakan salah satu faktor utama yang menentukan *rating* suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Sedangkan menurut Pakarinti (2012) Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Para analis tertarik terhadap profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan.

Menurut Adria (2012) rasio ini mengukur tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Biasanya rasio yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas adalah *return on asset (ROA)*. *Return on Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang memiliki laba bersih yang besar dari tingkat asset tertentu akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kesehatan keuangan yang baik. Keuntungan perusahaan yang bisa dilihat dari penjualan dan total asset

### 2.1.8 *Size*

Perusahaan besar yang sudah well established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan adanya kemudahan akses tersebut membuat perusahaan besar memiliki kesempatan untuk melakukan pinjaman dalam jumlah yang besar. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva, semakin besar perusahaan, semakin besar modal yang tertanam, semakin besar pula perputaran uang dalam perusahaan tersebut. Menurut Badan Standarisasi Nasional kategori perusahaan ada 3 yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,- dengan paling banyak Rp 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,- sampai dengan Rp 2.500.000.000,-

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.000,-

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan

bersih lebih dari Rp 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 50.000.000.000,-.

#### **2.1.9 *Interest Coverage Ratio***

Rasio ini untuk mengukur pendapatan perusahaan terhadap *fixed cost* yang dimiliki. Biasanya dalam rasio ini digunakan *Times Interest Earned Ratio* yaitu rasio yang akan mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi terhadap kreditor jangka panjang, khususnya dalam membayar bunga.

Satoto (2011) menyatakan bahwa *credit rating* mempunyai sensitivitas yang tinggi terhadap *coverage ratio* perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin mampu suatu perusahaan dalam membayar bunga-bunga atas segala hutang-hutangnya.

#### **2.1.10 *Institutional Ownership***

*Institutional Ownership* (Kepemilikan institusional) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern (Pakarinti, 2012).

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 50%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

1. Daniel W. Collins et al (2006) meneliti manfaat tata kelola perusahaan yang kuat dan yang lemah dari *credit rating*. Variabel yang digunakan dikelompokkan diantaranya adalah Struktur Kepemilikan (*blockholders, institutional, inside*), Transparansi Keuangan (*WCAQ, TIMELINESS, TOTFEES, komite audit, ahli keuangan*), Struktur Dewan (*Independent board, CEOPOWER, Board Expert*), Karakteristik perusahaan (*leverage, ROA, LOSS, Interest Coverage Ratio, size, SUBORD, Financial utility*). Dari penelitian ini diketahui bahwa *INSIDE, WCAQ, TIMELINESS, Financial expert, Komite Keuangan, Board expert, ROA, Interest Coverage Ratio, size* memiliki pengaruh positif terhadap *credit rating* dan yang lainnya memiliki pengaruh negatif.
2. John Kiff, Sylwia Nowak dan Liliana Schumacher (2012) meneliti dengan judul *are rating agencies powerful? An investigation into the impact and accuracy of sovereign ratings*. Variabel yang diteliti adalah informasi pasar, *certification services* dan *monitoring services*. Dari penelitian ini diketahui bahwa informasi pasar, *certification services* dan *monitoring services* mempunyai pengaruh terhadap *rating agencies*.

3. David A. Ziebart dan Sara A. Reiter (1992) meneliti dengan judul *bond ratings, bond yields and financial information*. Variabel yang diteliti adalah *financial information, bond ratings, initial offering yeilds*. Dari penelitian ini diketahui bahwa hasilnya *financial information* mempunyai pengaruh positif terhadap *bond ratings*, *bond ratings* mempunyai pengaruh positif terhadap *bond yields*, *financial information* mempunyai pengaruh positif terhadap *bond yields* dan *financial information* tidak mempunyai pengaruh langsung mempengaruhi *bond yields* tetapi melalui efek pada *rating*.
4. Pascal Damel (2006) meneliti dengan judul *how to calculate internal rating? synthesis and proposition for a contingent approach using a monte simulation and a rate stochastic model following poisson's law*. Variabel yang diteliti adalah *VaR rating, VaR spread, VaR contingent*. Dari penelitian ini diketahui bahwa model-model ini dibandingkan dan yang terbaik di penelitian ini yaitu *VaR rating*.
5. Prof. Adler Manurung (2008) meneliti hubungan rasio–rasio keuangan dengan peringkat obligasi. Variabel yang diteliti adalah *Current Ratio (CR), Total Asset Turnover, ROA, Net Profit Margin (NPM), ROE, DER, Risiko sistematika pasar (BETA)*. Dari penelitian ini diketahui bahwa *ROA, Net Profit Margin (NPM), DER, Risiko sistematika pasar (BETA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan *Current Ratio (CR), Total Asset Turn Over, ROE* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

6. Kuldeep Kumar and Sukanto Bhattacharya (2006) meneliti dengan judul *artificial neural network vs linear discriminant analysis in credit rating forecast ( a comparative study of prediction performance)*. Variabel yang diteliti adalah *operating margin, pretax margin, after-tax profit margin, return on invested capital before tax, return on invested capital after tax, return on assets (ROA), current ratio, quick ratio, current assets to total assets, quick assets to total assets, inventory to current assets, total debt to total assets, debt to total invested capital, common equity to total invested capital, total equity to total assets, operating profitability, profitability ratio, activity ratio, solvency ratio, sales to net worth, cash ratio, ROA before interest and tax, ROA after tax, cash to total assets, debt to equity, dan asset turnover*. Dari penelitian ini diketahui bahwa rasio-rasio keuangan tersebut dibandingkan dengan dua model yaitu ANN dan LDA, maka hasil yang terbaik adalah model ANN.
7. Arindam Bandyopadhyay (2007) meneliti dengan judul *mapping corporate drift towards default: a hybrid credit-scoring model*. Variabel yang diteliti adalah profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, afiliasi industri, manajemen kualitas, reputasi, ukuran. Dari penelitian ini diketahui bahwa profitabilitas, ukuran, manajemen kualitas, dan reputasi berpengaruh positif terhadap *credit scoring*.

**Tabel. 2.3**  
**Hasil Penelitian terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel independen yang digunakan	Teknik analisis	Hasil Penelitian
1.	Daniel W Collins et al (2006)	<i>The effects of corporate governance on firms' credit rating</i>	<p>Kategori <i>ownership structure and influence</i>(block, institusional, inside),</p> <p><i>Financial stakeholders rights and relations</i> (G_Score),</p> <p><i>Financial transperancy</i> (wcaq, timeliness, totfees, aud_ind, fin_expert),</p> <p><i>Board structure and process</i> (brd_ind, ceopower, brd expert, brd_stock, governance_policy, fincom_inside, nom_inside, com_inside),</p> <p><i>Firm characteristics</i> (leverage, ROA, loss, <i>interest coverage, size, subord, cap_inten, financial institution utility</i>)</p>	Ordered Logit Analysis	inside, wcaq, timeliness, <i>Financial expert</i> , Komite Keuangan, <i>Board expert</i> , ROA, <i>Interest Coverage Ratio, size</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>credit rating</i> dan yang lainnya memiliki pengaruh negatif.
2.	John Kiff, Sylwia Nowak dan Liliana Schumacher (2012)	<i>Are rating agencies powerful? An investigation into the</i>	<p>informasi pasar,</p> <p><i>certification services,</i></p>	<i>Univariate Regressions</i>	Informasi pasar, <i>certification services</i> dan <i>monitoring</i>



No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel independen yang digunakan	Teknik analisis	Hasil Penelitian
		<i>impact and accuracy of sovereign ratings</i>	<i>monitoring services.</i>		<i>services</i> mempunyai pengaruh terhadap <i>rating agencies</i>
3.	David A. Ziebart dan Sara A. Reiter (1992)	<i>bond ratings, bond yields and financial information</i>	<i>financial information, bond ratings, initial offering yeilds</i>	<i>Simultaneous Equation Models</i>	<i>Financial information</i> mempunyai pengaruh positif terhadap <i>bond ratings</i> , <i>bond ratings</i> mempunyai pengaruh positif terhadap <i>bond yields</i> , <i>financial information</i> mempunyai pengaruh positif terhadap <i>bond yields</i> dan <i>financial information</i> tidak mempunyai pengaruh mempengaruhi <i>bond yields</i> tetapi melalui efek pada <i>rating</i> .
4.	Pascal Damel et al (2006)	<i>How to calculate internal rating? synthesis and proposition</i>	<i>VaR rating, VaR spread, VaR contingent</i>	<i>Monte simulation and rate stochastic model</i>	model-model ini dibandingkan dan yang terbaik di penelitian ini

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel independen yang digunakan	Teknik analisis	Hasil Penelitian
		<i>for a contingent approach using a monte simulation and a rate stochastic model following poisson's law</i>			yaitu <i>VaR rating</i> .
5.	Prof. Adler Manurung (2008)	Hubungan rasio-rasio keuangan dengan peringkat obligasi	<i>Current Ratio, Total Asset Turnover, ROA, Net Profit Margin , ROE, DER, Risiko sistematika pasar (BETA)</i>	Regresi	ROA, <i>net profit margin</i> , DER, risiko sistematika pasar (BETA) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan <i>current ratio , total asset turn over</i> , ROE memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
6.	Kuldeep Kumar and Sukanto Bhattacharya (2006)	<i>artificial neural network vs linear discriminant</i>	<i>operating margin, pretax margin, after-tax profit margin, return on invested capital</i>	<i>Neural Network dan Logit Discriminant Analysis</i>	rasio-rasio keuangan tersebut dibandingkan dengan dua

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel independen yang digunakan	Teknik analisis	Hasil Penelitian
		<i>analysis in credit rating forecast (a comparative study of prediction performance)</i>	<i>before tax, return on invested capital after tax, return on assets (ROA), current ratio, quick assets to total assets, quick assets to total assets, inventory to current assets, total debt to total assets, debt to total invested capital, common equity to total invested capital, total equity to total assets, operating profitability, profitability ratio, activity ratio, solvency ratio, sales to net worth, cash ratio, ROA before interest and tax, ROA after tax, cash to total assets, debt to equity, dan asset turnover</i>		model yaitu ANN dan LDA, maka hasil yang terbaik adalah model ANN.
7.	Arindam Bandyopadhyay (2007)	<i>mapping corporate drift towards default: a hybrid credit-scoring model</i>	Profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, afiliasi industri, manajemen kualitas, reputasi, ukuran	<i>Logit Discriminant Analysis</i>	profitabilitas, ukuran, manajemen kualitas, dan reputasi berpengaruh positif terhadap <i>credit scoring</i>

## 2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

*Credit rating* dapat dipengaruhi oleh hal-hal sebagai berikut:

### 2.3.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *credit rating*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Raharja & Sari, 2008). Perusahaan yang hanya menggunakan pendanaan hasil operasi kurang maksimal karena menambah persentase pajak. Akan tetapi jika perusahaan utang, maka akan mendapatkan manfaat untuk perkembangan usaha. Utang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena utang dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan.

Penelitian Burton *et al* (1966) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap *rating*. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Tingkat leverage yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat leverage yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya, maka peringkat perusahaan menjadi kurang baik.

**H1: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *credit rating*.**

### 2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *credit rating*

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, asset, maupun modal saham

sendiri. Rasio ini direpresentasikan oleh return on asset (ROA). Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk going concern dan pelunasan kewajiban (Pakarinti, 2012).

*Return on asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan memberikan peringkat yang naik. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (default), sehingga semakin baik *rating* yang diberikan terhadap perusahaan (Chikolwa, 2008).

**H2: *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *credit rating*.**

### **2.3.3 Pengaruh *Size* terhadap *credit rating***

Menurut Pradipta (2009) ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Sedangkan menurut Elton dan Gruber (2009) perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non sistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko *rating* perusahaan tersebut menurun. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan *rating* yang baik.

**H3: *Size* berpengaruh positif terhadap *credit rating*.**

#### **2.3.4 Pengaruh *Interest Coverage Ratio* terhadap *credit rating***

Rasio ini merupakan yang mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi terhadap kreditor jangka panjang. Coverage ratio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan arus kas. Semakin tinggi *interest coverage ratio* , semakin mampu suatu perusahaan dalam membayar bunga-bunga atas segala hutang-hutang yang dimiliki (Satoto, 2011)

**H4: *Interest Coverage Ratio* berpengaruh positif terhadap *credit rating*.**

#### **2.3.5 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *credit rating***

Kepemilikan institusi menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional yang berasal dari sektor keuangan yaitu perbankan, perusahaan efek, asuransi dan lembaga pembiayaan. Schleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen karena mereka memperoleh keuntungan yang besar dan memiliki voting power yang besar membuat mereka lebih mudah melakukan tindakan perbaikan. Dengan demikian dengan adanya kepemilikan institusional sama seperti pada blockholders yaitu *concern* dengan dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat mencegah hazard dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan *rating* semakin naik.

**H5: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *credit rating*.**

**2.3.6 Pengaruh perubahan *leverage* terhadap penurunan *credit rating***

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Penelitian Burton *et al* (1966) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating*. Apabila tingkat perubahan *leverage* yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya sehingga *rating* menjadi kurang baik dan menyebabkan *rating* perusahaan menjadi menurun karena hutang yang terlalu besar.

**H5: Perubahan *leverage* berpengaruh positif terhadap penurunan *credit rating***

**2.3.7 Pengaruh perubahan profitabilitas terhadap penurunan *credit rating***

Perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu merupakan salah satu faktor utama yang menentukan *rating* suatu perusahaan. Rasio ini dipresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Dengan tingkat perubahan profitabilitas yang tinggi maka suatu perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan memberikan pengaruh terhadap *rating* perusahaannya. Semakin tinggi perubahan profitabilitas maka semakin baik *rating* perusahaan.

**H6: Perubahan profitabilitas berpengaruh positif terhadap penurunan *credit rating*.**

### **2.3.8 Pengaruh perubahan *size* terhadap penurunan *credit rating***

Perusahaan besar merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan, dan ekuitas. Menurut Collins (2006) perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Asset yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan asset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar obligasi. Oleh karena itu perusahaan yang besar diasumsikan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban obligasi, sehingga peringkat menjadi lebih baik.

**H7: *Size* berpengaruh positif terhadap penurunan *credit rating*.**

### **2.3.9 Pengaruh perubahan DOL (*degree of operating leverage*) terhadap penurunan *rating***

Rasio ini mengukur perubahan *operating leverage* yang dilihat dari unsur laba sebelum bunga dan pajak serta perubahan tingkat penjualan. Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki perubahan DOL besar mempunyai peringkat yang lebih baik.



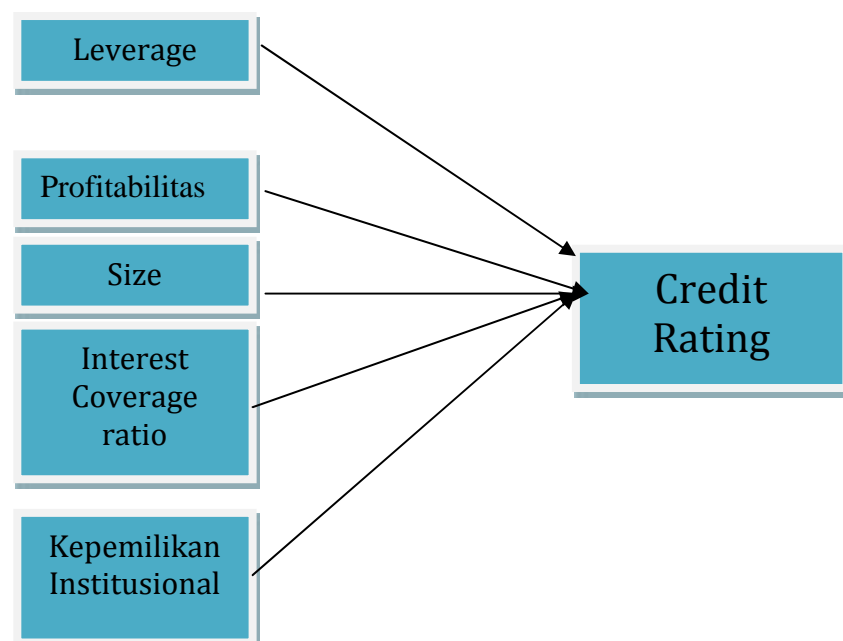
**H8: Perubahan DOL (*degree of operating leverage*) berpengaruh positif terhadap penurunan *rating*.**

## 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini melibatkan *credit rating* dan penurunan *credit rating* sebagai variabel dependen. *Leverage*, ROA, *Size*, *Interest Coverage*, *Institutional Ownership*, Perubahan *Leverage*, Perubahan ROA, Perubahan *Size*, DOL sebagai variabel independen. Berdasarkan tinjauan pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh faktor faktor-faktor yang mempengaruhi *credit rating* dan penurunan *rating* adalah sebagai berikut:

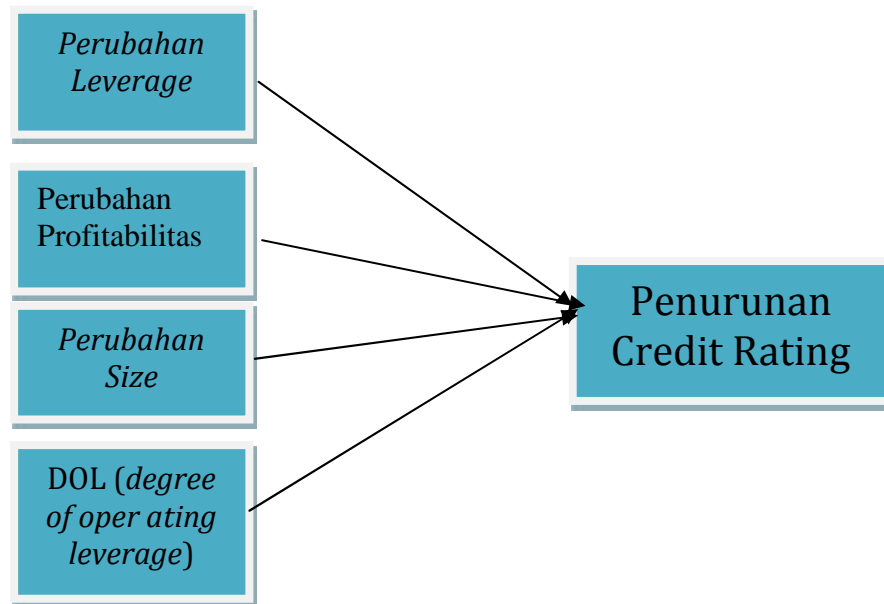
**Gambar 2.2.**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

Model I:



Sumber: Penelitian dilakukan Collins et al (2006), Prof. Adler Manurung (2008), Bandyopadhyay (2007).

Model II:



Sumber: Penelitian dilakukan Collins et al (2006), Prof. Adler Manurung (2008), Bandyopadhyay (2007).

## 2.5 Hipotesis

Dari uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H1: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *credit rating*.
- H2: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *credit rating*
- H3: *Size* berpengaruh positif terhadap *credit rating*.
- H4: *Interest Coverage Ratio* berpengaruh positif terhadap *credit rating*.
- H5: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *credit rating*.
- H6: Perubahan *Leverage* berpengaruh positif terhadap penurunan *credit rating*.

- H7: Perubahan Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap penurunan *credit rating*.
- H8: Perubahan *Size* berpengaruh negatif terhadap penurunan *credit rating*.
- H9: Perubahan DOL (*degree of operating leverage*) berpengaruh positif terhadap penurunan *credit rating*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1. Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini memiliki dua variabel penelitian. Variabel tersebut adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel yang sifatnya tidak dapat berdiri sendiri dan menjadi perhatian utama peneliti. Sedangkan variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat (variabel dependen) entah secara positif atau negatif.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *credit rating* dan penurunan *credit rating*, variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, profitabilitas, *size*, *interest coverage ratio*, institutional ownership, perubahan *leverage*, perubahan ROA, perubahan *size*, dan perubahan DOL (*degree of operating leverage*).

##### **3.1.2. Definisi Operasional Variabel**

###### **3.1.2.1. Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *credit rating* dan penurunan *credit rating*. Variabel ini dilihat berdasarkan *rating* yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua kelas yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *speculative grade* (BB, B, CCC, D). Variabel ini mengukur *rating* perusahaan dan memberi nilai pada masing-masing *rating*

dengan mengacu pada penelitian terdahulu disesuaikan dengan *credit rating* yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

Skala pengukurannya adalah skala persentase. Dengan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai sesuai dengan *probability of success* (1- *probability of default*) yang memiliki nilai masing-masing untuk *investment grade* dan *speculative grade*. Sedangkan skala pengukuran *probabilitas credit rating* adalah skala nominal. Dengan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 pada yang mengalami penurunan rating dan nilai 0 pada rating yang stabil atau yang mengalami kenaikan, karena variabel dependennya merupakan variabel dummy.

**Tabel 3.1.**  
**Kategori rating**

<b>Probabilitas</b>	<b>Simbol</b>	<b>Kategori</b>
99,7%	AAA	<i>Invement grade</i>
99,5%	AA+	<i>Invement grade</i>
99,3%	AA	<i>Invement grade</i>
99%	AA-	<i>Invement grade</i>
98,5%	A+	<i>Invement grade</i>
97,8%	A	<i>Invement grade</i>
96,9%	A-	<i>Invement grade</i>
95,5%	BBB+	<i>Invement grade</i>
93,5%	BBB	<i>Invement grade</i>
90,8%	BBB-	<i>Invement grade</i>
87,2%	BB+	<i>Speculative grade</i>
82,3%	BB	<i>Speculative grade</i>
76,2%	BB-	<i>Speculative grade</i>
68,7%	B+	<i>Speculative grade</i>
60%	B	<i>Speculative grade</i>
50,7%	B-	<i>Speculative grade</i>
41,4%	C	<i>Speculative grade</i>
30,9%	D	<i>Speculative grade</i>

### 3.1.2.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor keuangan berupa rasio *leverage*, perubahan *leverage*, *profitabilitas* (ROA), perubahan ROA, *size*, perubahan *size*, *interest coverage*, *institutional ownership* dan perubahan DOL (*degree of operating leverage*).

#### 1. Rasio *leverage* (X<sub>1</sub>)

Rasio *leverage* adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Rasio ini berhubungan dengan keputusan pendanaan dimana perusahaan lebih memilih pembiayaan hutang dibandingkan modal sendiri. Istilah *leverage* mengacu pada perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur (Mas'ud, 1990). Rasio ini melihat dari rasio total kewajiban terhadap asset. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang.

$$Leverage = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

#### 2. Perubahan *leverage* (X<sub>2</sub>)

Perubahan *leverage* adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Rasio ini melihat dari rasio perubahan total kewajiban tahun tersebut dan tahun sebelumnya terhadap

total asset tahun tersebut dan tahun sebelumnya juga. Penelitian ini adanya aliran perubahan sehingga melihat adanya perubahan dari *leverage*.

$$Leverage = \frac{\Delta Total Debt}{\Delta Total Asset}$$

### 3. Rasio profitabilitas ( $X_3$ )

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Penelitian ini menggunakan *return on assets* dalam rasio profitabilitas dengan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari asset yang dimiliki. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi yang semakin besar.

$$ROA = \frac{NetIncome}{TotalAsset}$$

### 4. Perubahan profitabilitas ( $X_4$ )

Perubahan profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Penelitian ini menggunakan perubahan *return on asset* dengan mengukur perubahan laba dari aktiva yang digunakan pada tahun tersebut dan tahun sebelumnya.

$$ROA = \frac{\Delta \text{Net Income}}{\Delta \text{Total Asset}}$$

#### 5. *Size* ( $X_5$ )

Menurut Tittman dan Wessels (1988), *size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ( $\ln \text{total asset}$ ). *Total asset* dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Sedangkan logaritma natural digunakan untuk meminimalkan varian dari model penelitian. *Total asset* memiliki satuan miliar rupiah sedangkan variabel independen yang lain menggunakan satuan persen (%), maka agar variannya minimal digunakan logaritma natural *total asset*. Selain itu transformasi logaritma natural juga berfungsi untuk pengujian asumsi klasik khususnya untuk uji normalitas atau penormalan data (Imam Ghazali, 2013).

Rumus untuk mencari *size* adalah:

$$Size = \ln Total Asset$$

#### 6. Perubahan *size* ( $X_6$ )

*Size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ( $\ln \text{total asset}$ ). *Total asset* dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang. Penelitian ini adanya aliran sehingga melihat adanya perubahan *size* tahun tersebut dan tahun sebelumnya.

$$Size = \Delta \ln Total Asset$$



### 7. *Interest coverage ratio* ( $X_7$ )

*Interest coverage ratio* yaitu rasio yang berguna untuk mengetahui kemampuan laba dalam membayar biaya bunga untuk periode sekarang. Investor dan kreditor lebih menyukai rasio yang tinggi karena rasio yang tinggi menunjukkan margin keamanan dari investasi yang dilakukan.

Rumus untuk mencari *interest coverage* adalah:

$$IC = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga (EBIT)}}{\text{Biaya Bunga}}$$

### 8. *Institutional ownership* ( $X_8$ )

*Institutional ownership* merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern (Sujoko, 2007). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti investor *institutional* akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif.

### 9. Perubahan DOL (*degree of operating leverage*) ( $X_9$ )

DOL(*degree of operating leverage*) merupakan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan fixed operating cost dari perubahan volume penjualan terhadap EBIT. Dengan menggunakan operating leverage perusahaan mengharapkan perubahan penjualan yang mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta \text{Net Sales}}$$

**Tabel 3.2**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1.	<i>Credit Rating</i>	mengukur <i>rating</i> perusahaan berdasarkan probabilit of success dengan <i>1-probability of default rating</i> masing-masing perusahaan	RAT (Y)	Presentase	Probabilitas yang berhasil
2.	Penurunan <i>Credit rating</i>	Mengukur <i>rating</i> perusahaan yang menurun dengan menjadikan variabel dependen dummy	Penurunan RAT (Y)	Nominal	Memberikan nilai 1 untuk yang mengalami penurunan <i>rating</i> dan nilai 0 untuk <i>rating</i> stabil dan kenaikan.
3.	Rasio <i>leverage</i>	mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya	DAR ( $\frac{DA}{X1}$ )	Rasio	$\frac{Total Debt}{Total Asset}$
4.	Perubahan <i>leverage</i>	mengukur perubahan perusahaan dalam membayar kewajibannya	$\Delta \frac{DA}{(X2)}$	Rasio	$\frac{\Delta}{\Delta} \frac{Total Debt}{Total Asset}$
5.	Rasio <i>profitabilitas</i>	mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan	ROA ( $\frac{DA}{X1}$ )	Rasio	$ROA = \frac{Net Income}{Total Asset}$

No	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
6.	Perubahan <i>profitabilitas</i>	mengukur dan melihat perubahan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba	$ROA$	Rasio	$ROA = \frac{\Delta Net Income}{\Delta Total Asset}$
7.	<i>Size</i>	ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari <i>total asset</i>	Size ( $\ln$ )	Rasio	$\ln Total asset$
8.	Perubahan <i>Size</i>	Mengukur perubahan ukuran perusahaan dengan logaritma natural dari <i>total asset</i>	$\Delta$	Rasio	$\Delta \ln Total asset$
9.	<i>Interest coverage ratio</i>	kemampuan laba dalam membayar biaya bunga untuk periode sekarang	IC ( $\frac{EBIT}{Interest}$ )	Rasio	$\frac{Laba sebelum pajak \& bunga}{Biaya Bunga}$
10.	<i>Institutional Ownership</i>	proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi intern	KI ( $\frac{IO}{Total}$ )	Presentase	
11.	Perubahan DOL ( <i>degree of operating</i> )	kemampuan perusahaan dalam menggunakan	$\Delta DOL$	Rasio	$\% \Delta \frac{EBIT}{Net Sales}$

No	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
	<i>leverage</i> )	<i>fixed operating cost</i> dari perubahan volume penjualan terhadap EBIT			

### 3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2007).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan yang ratingnya dikeluarkan oleh PEFINDO. Sedangkan pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria sample yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012
2. Perusahaan yang terdaftar di PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) tahun 2008-2012
3. Menerbitkan laporan tahunan secara lengkap tahun 2008-2012

4. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu rasio *leverage*, rasio profitabilitas, *size*, *interest coverage ratio*, *institutional ownership*, perubahan *leverage*, perubahan ROA, perubahan *size*, dan perubahan DOL (*degree of operating leverage*).

### 3.3 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi, data sudah dikumpulkan oleh pihak instansi lain. . Data yang digunakan merupakan data yang dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *annual report* yang didapat melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Bloomberg, dan *rating* yang disampaikan oleh PEFINDO.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan dengan melakukan studi dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), laporan keuangan tahunan dari perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan rating yang diperoleh dari Bloomberg dan [www.pefindo.co.id](http://www.pefindo.co.id)

### 3.5 Metode Analisis

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan analisis regresi logistik biner karena variabel dependennya merupakan variabel dummy. Regresi logistik pada dasarnya dibedakan menjadi dua kelompok. Regresi dengan dua variabel dependen yang bersifat kategorik, maka disebut Regresi Logistik Biner. Regresi dengan variabel dependen lebih dari dua yang bersifat kategorik disebut Regresi Logistik Multinomial (Ghozali, 2013).

Pada penelitian ini terdapat dua model yang diteliti model pertama, yaitu: menggunakan *probability of default* dari masing-masing *rating* perusahaan. Model kedua memiliki kategori variabel dependen, yaitu: *rating* yang mengalami penurunan dan *rating* yang tidak mengalami penurunan. Tahap-tahap analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menguji apakah variabel-variabel *leverage*, profitabilitas ROA, *size*, *interest coverage*, *institutional ownership* dapat berpengaruh terhadap *credit rating* dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan variabel-variabel perubahan *leverage*, perubahan profitabilitas ROA, perubahan *size*, perubahan DOL (*degree of leverage*) terhadap penurunan *credit rating* dengan menggunakan analisis regresi logistik biner.

### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

#### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Menurut Ghozali (2007), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. *Normal probability plot* dapat digunakan untuk mengetahui apakah data tersebut normal atau tidak, yaitu sebagai berikut:

- a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Menurut Ghozali (2007) uji normalitas juga dapat menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov. Nilai signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data berdistribusi normal, begitu pula sebaliknya.

#### **3.5.1.2 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya kemiripan yang dimiliki antar variabel independen dalam satu model. Kemiripan antar variabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara satu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Deteksi multikolinearitas dapat dilihat dari beberapa hal, yaitu:

- a) Jika nilai *variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.
- b) Jika nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel independen kurang dari 0,70 maka model dapat dinyatakan bebas dari asumsi klasik multikolinearitas.
- c) Jika nilai koefisien determinan, baik dilihat dari  $R^2$  maupun R-Square diatas 0,60 namun tidak ada variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen maka dipastikan model terkena multikolinearitas.

### 3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya.

Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksinya dapat digunakan Uji Durbin Watson. Uji ini dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan yang berurutan. Hipotesis yang akan diuji dalam pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2007) adalah :

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_1$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )



**Tabel 3.3**  
**Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l \leq d \leq 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada korelasi, positif ataupun negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Selain dengan menggunakan Uji *Durbin Watson*, untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam model dapat juga digunakan uji *Run Test*. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara acak atau tidak. Apabila tingkat signifikansi hasil Uji *Run Test* dibawah  $\alpha$  (0,05) maka didalam model terdapat autokorelasi. Tetapi apabila tingkat signifikansi lebih dari  $\alpha$  (0,05) maka tidak terdapat autokorelasi. Hipotesis yang diajukan dalam uji *Run Test* adalah :

H0 : Data residual random

H1 : Data residual tidak random

#### 3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Ghozali, 2007) Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Namun jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat heteroskedastisitas didalamnya. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan pengujian *scatter plot*. Pengujian ini menetapkan beberapa kriteria model regresi yang tidak terdapat heteroskedastisitas, yaitu antara lain:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.5.2 Pengujian Hipotesis Model Analisis Regresi Linier Berganda

#### 3.5.2.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah seluruh variabel independen yang terdapat dalam penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan skala probabilitas  $\alpha$  (0,05), jika probabilitas lebih besar dari  $\alpha$  (0,05) maka variabel independen secara bersama-

sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun jika probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

### 3.5.2.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen yang terdiri atas *Institutional Ownership*, *Tangible Assets*, *Growth Opportunities*, *Asset Liquidity*, *Profitability*, *Business Risk*, *Firm Size*, dan *Number of Subsidiaries* secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Pengujian ini dapat dilakukan dengan pengujian dua arah sebagai berikut:

1. Membandingkan antara variabel t tabel dengan t hitung
  - a. Bila  $-t_{tabel} < -t_{hitung}$  dan  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
  - b. Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Berdasarkan tingkat signifikansi 0,05
  - a. Apabila probabilitas  $> \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  diterima dan tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

- b. Apabila probabilitas  $< \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  ditolak dan ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

### 3.5.2.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dapat menerangkan variabel-variabel independen. Ghozali (2007) menjelaskan nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang mendekati 0 memiliki kemampuan yang sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan nilai  $R^2$  yang mendekati 1 memiliki arti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Namun terdapat kelemahan mendasar pada  $R^2$  yaitu nilai  $R^2$  bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted  $R^2$ . Hasil nilai Adjusted  $R^2$  dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya leverage sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen.

Dalam model kedua menggunakan teknik analisis logistik tidak memerlukan uji normalitas data karena, menurut Ghozali (2013) regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Maka regresi logistik variabel penjelasnya tidak harus memiliki distribusi normal linier maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup.

### 3.5.3 Pengujian Hipotesis Model Analisis Regresi Logistik Biner

Dalam model regresi ini dapat ditaksir dengan menggunakan metode:

a. Menilai Kelayakan Model Regresi

Output dari *Hosmer dan Lemeshow*, dengan hipotesis:

**Ho** : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

**Ha** : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chi-square* pada bagian bawah uji **Hosmer dan Lemeshow**.

- Jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak
- Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

b. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Menilai angka  $-2 \log \text{likelihood}$  pada awal (blok number= 0) dan angka  $-2 \log \text{likelihood}$  pada blok number = 1, jika terjadi penurunan angka  $-2 \log \text{likelihood}$  maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log likelihood* pada regresi logistik mirip dengan pengertian “*sum of squared error*” pada model regresi, sehingga penurunan *log likelihood* menunjukkan model regresi yang baik.

c. Nilai Nagel Karke ( $R^2$ )

*Nagel Karke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell's R<sup>2</sup>* dengan nilai

maksimumnya. Nilai *Nagel Karke*  $R^2$  dapat diinterpretasikan seperti nilai  $R^2$  pada *multiple regression*.

**Model I:**

$$Y = a + bX_1 + bX_2 + bX_3 + bX_4 + bX_5 + e$$

Dimana:

$Y$  = *Probability of Default*

$a$  = Konstanta

$X_1$  = *Leverage*

$X_2$  = *Return on asset*

$X_3$  = Ukuran perusahaan

$X_4$  = *Interest Coverage Ratio*

$X_5$  = Kepemilikan institusional

$e$  = Tingkat kesalahan (standar error)

**Model II:**

$$\text{Ln} = \frac{p}{(1-p)} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Lev}_t + \beta_2 \Delta \text{ROA}_t + \beta_3 \Delta \text{Size}_t + \beta_4 \Delta \text{DOL}_t$$

Keterangan :

$\text{Ln} = \frac{p}{(1-p)}$  : Penurunan *credit rating*

$\text{Ln} = \frac{p}{(1-p)} = 1$ , jika mengalami penurunan *rating*

$\text{Ln} = \frac{p}{(1-p)} = 0$ , jika tidak mengalami penurunan *rating* atau stabil

$\Delta Lev$	: Perubahan <i>Leverage</i>
$\Delta ROA$	: Perubahan <i>Return on asset</i>
$\Delta Size$	: Perubahan Ukuran perusahaan
$\Delta DOL$	: Perubahan DOL ( <i>Degree of Operating Leverage</i> )